

# 為替政策と市場介入の政治経済学（Ⅰ）

ニクソン・ショックから石油危機前夜まで

加 野

忠

## はじめに

為替政策とは、内外均衡を維持しつつ、経済成長を通じて国民の経済厚生を極大化を追求する政策の一環として、いかなる為替相場制度を選択し運営するかという問題への取組みであり、貿易政策や金融政策とともに推進される。そして為替市場への通貨当局の介入は、<sup>(1)</sup>為替政策の具体的な発動の一形態といえよう。

ブレトンウッズ体制の下では、登録されたIMF平価を中心に一定の範囲内に為替相場を維持するために市場介入がおこなわれた。変動為替相場制の下では、為替相場はファンダメンタルズを反映して柔軟に変動すべきものであり、<sup>(2)</sup>通貨当局による市場介入は投機的な動きなどで生じる急激な為替相場の変動を抑制するために行われるとされている。<sup>(3)</sup>それでは為替市場介入は例外的に行われてきたのだろうか。現実には、変動為替相場期の介入額は、ブレトン

ウッズ体制期の介入額を上回ったという指摘もある。<sup>(4)</sup>

その中で、本邦の通貨当局は、現在に至るまで、他の先進国では見られない大規模な為替市場介入を継続してきた。一九九一年以降二〇〇三年九月までの介入額の累計では、ドル売り・円買いが約五兆円であるのに対して、ドル買い・円売りは四〇兆円前後で圧倒的に円安誘導、もしくは円高抑止の姿勢が読み取れる。

二〇〇三年に入ってから、一〇九月に一三兆円の円売り介入を実施した。折角回復の芽が出始めた日本経済にブレーキをかける円高を回避することは、単に日本の利益のみならず、国際的にも理解されうるとする本邦当局の主張にたいして、介入効果を疑問視する向きもあり、また輸出主導の経済成長路線を脱しきれない無策を糊塗するものと批判も根強い。加えて介入の結果、膨れ上がった外貨準備は、二〇〇三年九月には六千億ドルを突破した。主に米国の短期財務省証券に運用されている。米国財務省証券の海外保有の比重が高まっており、六月末には約一兆四千億ドル、比率にして三五・六%となっているが、うち三割が日本により保有されている。<sup>(5)</sup> 為替リスクがあり、処分もままならぬ資産を大規模に積み上げるのは異常だという見方も多い。

また介入に必要な円資金は外国為替資金特別会計により発行される政府短期証券で調達されるが、その残高が国会が議決した上限（〇三年度は七九兆円）に近づいており、さらなる円売り介入のためには増枠が必要である。米国の財政赤字のファイナンスを相当程度日本が国債発行をして賄う構図となっているが、これまで国会でもその妥当性について十分な議論がされていないし、通貨当局も十分な説明責任を果しているとはいえない。

為替相場は二国間の通貨の交換比率である以上、為替相場の水準に対してある国の通貨当局が影響力を行使することとは、相手国との間に存在する経済・金融関係のみならず政治・外交関係へ様々な影響をもたらす可能性がある。またそれら諸関係が、通貨当局の介入政策を規定するかもしれない。とくにドル円相場のように、世界経済の中で重要

な地位を占めている二国の通貨が関係する場合には、介入政策は国際政治経済上の重大な問題になりうる。

さらに国内の様々な行為主体に対する影響も大きい。円安誘導は輸出産業を潤すが、輸入産業、そして消費者にとつては打撃となりうる。為替市場介入は、所得の再分配効果をもつ以上、経済的效果に加えて政治的な効果への配慮は不可欠な筈である。通貨当局へ為替介入を任せている政権党との間には、どのような実質的委任関係が存在し、代理人たる通貨当局の行動の誘因や制約条件はどのようなものか、説明責任や政策評価はどのように実行されるのかなど多くの疑問がある。残念ながらこれらについての政策当局の事後的な説明が乏しく、データの公表も最小限に止まっているのが実情である。従つて外部者は、限られた情報をもとに、通貨当局の意図を解釈し、評価せざるをえない。

このような問題に対して、研究者たちは、主として計量的なアプローチによつて介入の効果についての分析と評価を行つてきた。<sup>(6)</sup>しかしながら為替介入政策については国際政治経済の影響や国内の諸経済行為主体間の相互作用を観察・分析の必要があり、そのために政治経済学的知見を活用することにより、この問題の理解を深め、経済学的な評価の尺度とは異なる視点を導入できないかというのが、本稿の問題意識である。

## 一 為替市場介入の経済学

この問題について政治経済学的な接近を図るにしても、これまでの経済学的な分析の成果を踏まえる必要があることは言うまでもない。

### —— 為替市場への介入の効果について

為替市場への介入は、非不胎化介入と不胎化介入に分けられ、それぞれの効果を比較する形で議論されてきた。<sup>(7)</sup>

(一) 非不胎化介入…通貨当局は国内の貨幣ストックに影響を与えるやり方で為替市場に介入する。例えば日銀がドル安阻止のため、ドル買い・円売りをして、民間に供給された円を放置して貨幣ストックの増加を容認すれば、日本の金利は低下、ドル資産に比べて円資産保有の誘因が低下しよう。また金融緩和で生産が刺激され、輸入が増加し、ドル安を阻止できる。そこで多くの経済学者たちは、この種の介入は為替相場に影響すると考える。

(二) 不胎化介入…為替介入が国内貨幣ストックに与える影響を、中央銀行が公開市場操作などで相殺する。資産が不完全代替<sup>(8)</sup>であれば、為替相場に影響を与えうるかもしれないが、一般には効果がないというのがコンセンサス<sup>(9)</sup>となっている。

たとえば本邦通貨当局がドル安阻止の不胎化介入をした場合、国内金融市場に変化なく金利も変わらなければ、魅力のないドル資産を購入する誘因は高まらない。この介入が為替相場に影響を与えるとすれば、政策変更へのシグナル<sup>(10)</sup>として受け止められる場合であろう。市場参加者が通貨当局は将来金融政策を転換し、ファンダメンタルズの変化を引き起こすかもしれないと予想すれば、その範囲で効果をもつかもしれない。

## 一―二 日本における最近の論争

一九九九年夏以降急速に円高が進み、大量のドル買い介入が行われてきたが、金融の量的緩和の一つの手段として、非不胎化介入を求める主張が高まり、それを巡って論争が高まった。これまでの財務省（旧大蔵省）の介入政策と日銀の対応についての評価や、これからの金融政策・為替政策の枠組みに関わる問題が論じられている。

### (一) 日銀不胎化政策批判

浜田「二〇〇〇」は、為替介入が有効であるのは、両国のマネー・サプライの相対比率が変わるからであり、日

銀の不胎化でしりぬけになると批判する。<sup>(11)</sup>

(二)小宮「二〇〇〇」、翁・白塚「二〇〇〇」は、金融市場で流出入する巨額な資金量を考えれば、為替介入資金は僅かであり、不胎化・非不胎化の区別も現実的でないし、為替政策のために日銀の政策運営を変更する必要はないとし、むしろ無制限な不胎化介入を提案する。<sup>(12)</sup>

(三)野口「二〇〇三」は、日銀の政策が短期金利など為替以外の指標を操作目標として政策運営を行っているので、介入の非不胎化とは相容れないと指摘しつつも、為替は財務省の責任とする日銀の言い分も正当化できず、為替相場は日銀の政策変更で調整するしかないとする。そして為替誘導の成否は「市場に支配的な予想」を動かすことにかかっており、マクロ政策とくに金融政策を整合的に運営する通貨当局側の強いコミットメントが必要と主張する。<sup>(13)</sup>

## 二 為替政策・為替市場介入問題への政治経済学的接近

市場に支配的な予想を変化させなければ、為替介入の効果が期待できないとすれば、通貨当局による為替・金融政策の運営について、市場の信認を獲得することが必要である。そのためにはこれらの政策が、国際政治経済の大きな枠組みや、国内の諸行為主体間の利害調整を実現するための諸政策との間に大きな矛盾があつてはならない。その疑いがあれば、市場は為替介入政策がやがて破綻することを見越し、一方的選択権をもつ為替投機が発生することになる。

経済学は、前述のような政治経済的問題については外生的な要因として、考察の対象としない。それでは為替介入政策の有効性をより踏み込んで評価する上で、どのような理論や手法があるのだろうか。

## 二― 国際政治経済関係考察の枠組み

### (一) 国家と国内諸行為主体

現代の国際政治経済関係は、拡大する多国籍生産、国境を超えた金融の流れ、自由化が進む国際貿易で特徴付けられている。同時に個人、集団、階級、国家間の政治的紛争も増大している。経済的統合の進展と富の生産、政治的支配や国家の自律への欲望の相克が、グローバル政治経済で発生している多くの現象を規定する。複雑な国際政治経済問題を整理して枠組みを作り、その中に為替政策を位置付けるために、いくつかの考え方を検討してみよう。

フリーデンとレイクは、<sup>(14)</sup> ① 国際的諸力・要因が、国内の政治・経済を規定する場合と、その逆の場合のどちらを重視するか、② 国家と社会、政府とそれが代表している社会的勢力との関係、すなわち国家が社会的諸勢力から独立して独自の論理で行動しているか、社会的諸勢力を単に代表しているのかという基本的な視点から出発する。

これら二つの視点を組み合わせると、四つの異なるアプローチに整理される。

#### (1) 国際的アプローチ

① 国際政治重視の見方…諸国家が活動している地政学的、外交的な環境によって、諸国家に課される制約を重視する。

② 国際経済重視の見方…個別国家への外部からの制約の重要性を強調するが、政治的要因よりグローバルな社会経済的要因に光を当てる。技術、通信、金融、生産などが基本的に諸国家政策を決める環境に影響すると思われる。

#### (2) 国内的アプローチ

① 国内制度重視の見方…国内の政策決定者や政治的制度が、国家の優先順位を決定し政策を遂行する。社会的な諸勢力から国家が自律性を維持している場合もあれば、国家組織が主として社会的諸勢力の利害を調停する機能を

重視する場合もある。

②国内社会重視の見方…国内の経済や社会政治的行為主体に注目し、国際的制約要因よりも、国内の社会経済的な圧力を重視する。国の政策の決定要因は、個人、企業、集団等の要求であり、政策決定者の独立した行動ではないとする。

以上のように単純化されたアプローチでは、現実の国際政治経済関係がもつニュアンスや複雑さを説明できないにしても、ある国の対外経済政策が国際的と国内的、そして政治的と経済的な要因により制約されていること、ある時点、ある国で、ある力の組合せが、他の力の組合せよりも重要であるということ、すなわち社会的諸勢力が、自律的な国家行動か、グローバルな要因か、国内要因かを観察する手掛かりとなる。

## (二)日米関係について

為替政策を政治経済学的な枠組みの中で観察する場合、国家間の関係、とくに日米関係をどのような視点から捉えるかが重要である。

### (1)パクス・アメリカナ

日米の為替政策の大枠としての戦後の国際政治経済関係について、政治経済学はどのような捉えてきたかを整理して見よう。

戦後の国際体制は、戦間期の混乱を反省し克服するための国際連合主導の集団安全保障体制と、国際政治経済体制としてのブレトン・ウッズ体制を基盤として構築された。しかし東西冷戦が激化するにつれて戦後体制は変化し、西側は米国中心の集団防衛網を築き、ブレトンウッズ体制もまた、米国の経済力に依存して機能することになった。

このような動きを反映して、政治経済学では、六〇年代後半から七〇年代前半には、国際関係における国境を越え

た経済問題の重要性を強調する「相互依存論」、七〇年代後半から八〇年代にかけては国内体制と国際関係の安定を制度化し相互依存関係を管理しようとする「国際レジーム論」が唱えられた。八〇年代には、国際レジームを公共財とし、その形成・維持において圧倒的な力を持つ覇権国が存在すれば国際レジームも安定すると主張する覇権安定論や、それを複数の国々の協力で維持することを説く共同統治論が主張された。<sup>(15)</sup>

中でもギルピン「二〇〇一」<sup>(16)</sup>は、依然として国家が優越的な地位を占めているものの、現在は市場と国家、多国籍企業、国際機関等の行為主体の相互作用が、グローバルな政治経済関係を形成しているとし、これら諸行為主体が、その政治的・経済的利益を極大化しようとして、国際経済に影響を与えると見る。

彼によれば、安全保障・国際政治システムは、国際経済が機能する本質的な枠組みを提供するので、国家の主要関心事である。経済問題に関しては、国家が主な意思決定を行い、他の行為主体は其中で機能する。しかし国益やそれを追求する政策は、支配的な政治エリート、圧力団体などにより定義づけられるのである。

世界経済がどのように機能し統治されるか、すなわち国際的なルールや制度などの国際レジームの創出と遵守問題については、強力な指導力とガバナンス構造が必要になる。国際的に自由な経済の創造と管理には、指導力を発揮する覇権国家もしくは同盟諸国を束ねる指導国家が必要である。このような国家は、自国と同盟国の利益のため、開放された貿易システム、安定した国際通貨システムを含む国際公共財を提供する。それには自由な世界経済への関心を持ち、その目的のために政治的、経済的資源を使う卓越した権力と意思を必要とする。そしてそれを支える国内的なコンセンサスも重要であると指摘する。<sup>(17)</sup>そしてその役割りを米国が果たしてきたのである。

(2) パックス・コンソルティアかパックス・アメリカナⅡか

一九七五年にランブイエで主要先進国首脳が集まり、第一次石油危機後の経済政策を協議して以来、毎年主要国首



脳は、国際政治経済問題を協議する場としてG7サミットが定着した。この時期は、ブレトンウッズ体制の崩壊に見られるように戦後世界経済の成長を支えた国際秩序が崩れ、貿易収支の赤字化、ドル危機、ベトナム戦費の高騰などで、米国の世界秩序維持コスト負担能力に限界が見え始めた。また冷戦構造がデタントの様相を呈し、主要国の多国間協議が求められる時期でもあった。八〇年代初頭から一二年にわたる共和党政権下でパックス・アメリカナの復活が試みられたが、軍拡予算で財政・経常赤字が悪化して成功せず、クリントン政権は多国間共同管理型の国際政治経済運営を志向せざるをえなかった。

猪口「一九九七」は、ポスト覇権システムは、国際政治経済の各分野で最も中心的な役割りと責任を負う国々がコンソーシアム型の共同管理体制を組み、政策目的と利害の調整を繰り返しながら、その分野の秩序の形成と運営に当たるシステムと見る。各領域のコンソーシアム型体制の重層的な体系で国際秩序が維持されるという構造こそ、非能率に見えるが、長期的にはカタストロフィを回避できる可能性が高いと主張する。<sup>(18)</sup>

しかし九・一一事件後の米国の単独主義的な行動は、再びパックス・アメリカナ復活志向を感じさせた。たしかにイラク戦争後の戦費・復興支援の費用の増嵩で、主要国や国連との協調路線に軌道修正を余儀無くされているように見えるが、圧倒的な軍事力、広大な国内市場や洗練された金融市場、強力な情報技術などを武器に新しい形態の帝国を形成しつつあるという見方すらある。藤原「二〇〇二」は、広大な地域を支配するために膨大な資源を浪費した古典的な帝国と異なり、この極限的な非公式の帝国は、競合する権力がないので、直接介入しなくても各国が帝国の決定に従うことが期待でき、経済効率がよくコスト負担で壊れる危険は少ないとする。<sup>(19)</sup> 湾岸戦争時の各国への戦費負担の要求も、イラク戦争後の国連介入を容認する軌道修正も、必要とあれば国際協力を利用して、帝国の維持を図ろうというしたたかな計算に基づくとも考えられる。

米国は共産主義の脅威へ対抗するために、米軍が中核的作戦能力を把握する一方、西側諸国を共同防衛体制に取り込み、補完戦力を担当させる方針であった。その後西欧・日本の経済力向上にともない、防衛費用や対外援助の負担の肩代わりを求めた。責任分担 (burden-sharing) 要求の本質は、覇権国である米国が、自国の経済的地位の相対的低下で動揺するパックス・アメリカナを維持し、拡大する為に、他国に負担を転嫁するところにある。見かけはパックス・コンソルティスであるが、実際にはパックス・アメリカナⅡであると、坂井「一九九六」は指摘する。<sup>(20)</sup>

米国が各国に責任分担を求める理論的根拠として、国際公共財理論がある。<sup>(21)</sup>これによると自由貿易体制、国際安全保障などを国際公共財と規定し、フリーライダーが存在すれば、コスト負担の制約で最適供給が不可能になるとする。覇権国たる米国は自国の純便益がプラスである限り、基軸通貨、国際通貨システム、安全保障体制などの公共財を供給し、すべての国が恩恵をうける。純便益がマイナスとなれば、国際公共財供給のインセンティブを失い、国際社会は混乱や無秩序が生じやすくなる。そこでコスト負担に比べて恩恵を受けてきた先進諸国、とくに日本に応分の負担を求めるという理屈となる。

しかし国際公共財理論には批判もある。多国間の安全保障システムは、排除不可能の特性をもたず、一種の「クラブ財」であり、また国際通貨システムを米国の赤字ファイナンスに利用する場合、それは公共財より私的財に近くなる。このようにイデオロギー色の強い国際公共財理論を用いて、米国は安全保障と基軸通貨といった中核的公共財を中心に担当し、日欧に他分野を委ねる形の分業を進めてきたといえる。米国の関心はパックス・コンソルティスの実現よりは、国益優先のパックス・アメリカナⅡであろうとの坂井の見方に納得性がある。

## 二―二 為替政策の政治経済学

どの為替相場制度を採用するか、固定された相場の変更、変動相場制における相場水準の管理などを含む為替政策とその延長の通貨外交は、対外関係はもちろん、国内の様々な行為主体の錯綜した利害に関わるので、極めて論争的な問題である。これに関わる政治経済学的分析の事例を検討して見よう。

### (一) 社会的勢力関係Ⅱパワー・エリート論

牧野「一九九九」は諸学説のサーベイを行なった上で、国際通貨政策分析に関して有効と考えるこの枠組みを提示している。<sup>(22)</sup>

- (1) 国際通貨政策にかかわる決定・執行過程の分析方法について考慮すべき留意点は次の通り。
  - ① 利益集団論や多元主義の立場にたちつつ、国家の積極的な役割りを包摂する。
  - ② 国家の政策は、社会集団や階級などの経済的、非経済的要求からどの程度自由でありうるか。
  - ③ 政策決定過程での個人や集団の意識的、認知的な要因。
  - ④ 国家や社会の諸制度、ルール、規範などの政策決定過程や展開過程を特徴づける程度。
  - ⑤ 国境を超えた国際経済関係の進展を評価し、国際経済関係の要因が国内要因に及ぼす影響と、その逆の影響の評価。

### (2) 社会的勢力関係Ⅱパワー・エリート論的アプローチの骨子。

- ① 特定の利害意識と政治目標を持ち活動する利益集団を「社会的勢力」と規定。
- ② このような社会的勢力や、国家機構内部で強い権限や政治的力を持つ議会、財務省、中央銀行などをパワー・エリートと規定。マスコミもそれに準ずる。

③それらの対立と連繋関係のもとでいかなる社会的勢力を背景としたパワー・エリートがヘゲモニーを執るかで、国家の政策立案過程と執行過程の基本的な政策が規定される。

④国家と経済の編成、経済的・政治的諸制度、明示的あるいは暗黙のルール、規範は、諸勢力、パワー・エリートの政治目標と行動に影響を及ぼし制約する。

⑤指導者個人、指導層、社会的集団の心理的・認知的特質が社会的諸勢力の政策的選好や意思決定に影響を及ぼす。このような観点から、彼は国際通貨政策決定と執行の分析において、産業界、金融界、議会や政府機構のパワー・エリート、マスコミの動向に強い関心をもち、ニクソン・ショックに至る日米通貨外交を比較・分析した。

## (二) 為替相場の政治経済学

為替相場が経済行為主体に及ぼす影響に焦点を絞った分析の枠組み提示を試みたものに、フリーデンの論文がある。問題点の整理に役立つので要約する。<sup>(23)</sup>

彼は自国通貨の対外価値が各国の政策当局者、アナリスト、投資家にとりますます大きな関心事となり、また政治経済的論争の首題となっており、二つの問題を論じる。

(1) 為替相場の政治的重要性の変化。經常・資本取引の自由化にともない、為替相場変動が分配に影響を強めるので、為替政策の政治化は避けがたい。

(2) 為替相場制度の選好について、政治的な分断が存在する。社会的グループが異なれば、固定相場か変動相場か、過大評価された相場か過小評価された相場かについての選好が異なる。

### ① 金融政策と為替相場

為替相場の安定性、国際資本移動、金融政策の独立性の間のトレードオフで、為替相場は金融政策と相互に制約

しあうとともに、政治の場面でも社会経済的集団の活動に影響する。

## ② 為替相場変動が相対価格に与える影響

金融的に開放された経済では、金融政策は為替相場に影響し、貿易財・サービスや非貿易財・サービスの相対価格を変化させる。たとえば金融緩和は為替相場を下落させ、自国産貿易財価格を外国産貿易財に比べ安くし、さらに非貿易財・サービス生産者にも二次的な影響をもたらす。相対価格効果は、特定の利害関係者には即時的で著しいので、特定集団から政治的圧力が強まるだろう。

## ③ 為替相場制への異なった選好

さまざまな経済的行為主体は、為替相場の安定と国内の金融情勢に影響を及ぼす金融政策の間のトレード・オフにおいて、異なった利害関係をもつ。

非貿易財生産者など国内の景況に依存する経済行為主体は、金融政策の独立性を求めるので、変動為替相場が選好される。

一般に国際貿易や投資に従事している人々は、その経済的パフォーマンスに大きな影響をもたらす為替相場の予見可能性を重視し、固定為替相場制を好む。

国際投資家も、為替相場水準よりもその変化に懸念を抱くかもしれない。

グローバルに生産が多様化している企業は、為替相場の水準には敏感でないが、投資計画を形成する上で、不安定な為替相場は問題となろう。

## ④ 為替相場水準

貿易財の生産者は、相対的に減価した自国通貨を好むのにたいして、輸入業者、消費者は増価した自国通貨を好

む。国際投資家は資産価格と収入の両方に関心を持つ。為替相場の増価は、自国通貨建てで外貨建て資産を安くするが、収入の流れの価値を減らす。

### ⑤為替政策の政治化

世界が金融・貿易的に統合されるにつれ、為替相場についての政治的論争が高まる。為替相場の水準とその変動の範囲如何により、諸々の経済行為主体の間に分配上の対立を生むようになり、マクロ経済政策形成は、より政治化される。

為替政策についても、経済行為主体間に政治的な対立が高まる。為替問題が政治化されれば、政治的分裂や潜在的同盟の新しい組合せが生まれる。それを理解することは、国際政治経済分析の第一歩である。

### (三)本稿の問題意識と依拠する理論的枠組み

これまでの日本は、パックス・アメリカナの受益者の立場を享受してきた。その関心は、最終的には逆らえない米国を、いかにうまく利用するかに重点があり、米側もその戦略を遂行するのに貢献し障害とならぬ限り、反共とアジアの防衛の砦としての日本の立場を尊重してきた。しかし日米の経済力格差が縮小するにつれて、フリーライダの非難を浴びて責任分担を迫られ、また構造改革を求められる場面が増大してきたが、摩擦や紛争が日米関係を決定的に悪化させる直前のぎりぎりの線まで、各分野の官僚たちは日本の「国益」<sup>(24)</sup>を守るために抵抗し、結局は政治的決断で日米関係の破局を回避するという形を繰り返してきたと思われる。

そして為替政策は、問題の先送りを図る手段として十分な費用効果の分析もなく、また総合的な国際政治経済的戦略の中での位置付けもないままに多用されてきたのではないかという疑問がある。この疑問を解明するために、変動する国際的枠組みの中で、さまざまな国内諸行為主体がどのような行動をとってきたのか、その動機は何か、それが

国際関係にどのように影響したのかについて、正統的な経済学的分析とは異なった観点からの解釈や評価を試みることをとしたい。そのために依拠した理論的枠組みを以下に略述する。

(1) プリンシパル・エージェント理論<sup>(25)</sup>

為替政策は大蔵省の財務官、国際金融局長を中心に策定、実行されてきた。<sup>(26)</sup> 彼らは政権党出身の政治家である財務（旧大蔵）大臣の指揮下にあるが、財務省の中でも専門性の高い分野であり、また高い機密性と迅速性を要するため、政治が直接関与することが困難であり、彼らの裁量に任される範囲は他の行政事務にくらべて遥かに大きく、また同省の他部門に比べて独立性が高いように見受けられる。

議院内閣制において政権政党がどの程度官僚の裁量に委ねるかは、複雑な問題であるが、国会は専門性や効率性の観点から、多くを行政官庁に委任せざるをえない。日本では戦前からの伝統や一党支配が長期に継続したこともあり、特に委任の幅が大きく、官僚は優位にあるというのが大方の見解であった。

しかし村松・柳川「二〇〇二」は、戦後五〇年の主要な政策は官僚ではなく、政治家のリーダーシップで政治過程が決められてきたと主張する。日米安保体制の維持、沖縄返還、所得倍増、消費税、列島改造、日中国交回復などがその主張を裏付ける。竹中「一九九三」も、官僚は日和見的行動をとる傾向があり、ビジネス・リーダーたちは、自分たちの立場が脅かされる恐れがあるとき介入するのみで、結局重要なマクロ経済運営の最終決定は、時の総理大臣のリーダーシップ、および選挙でしめされた世論に基いていたとの香西泰の仮説（日本版政党理論）を検証し、<sup>(27)</sup> 国際的ショックによる循環を除き、政権を担当する派閥間の政策格差が経済変動の要因となっていると結論づけている。

したがって極めて重要な政策の決定や承認は政権政党の政治家集団が行ない、それに基づき官僚が業務を執行するプリンシパル・エージェント関係が実質的に成立しているように見受けられる。

政権党と財務省の委任関係は、法律により行政機関と公務員に与えられる権限が定められているが、実際にはそれを超えた一種の長期的関係となっている。伝統的な理論では、情報の非対称性の存在を前提に、不十分な情報を使って、確実にプリンシパルのために働くとは限らぬエージェントをいかにコントロールするかが問題の焦点である。特に権限配分は政治的決定プロセスを考える上で重要である。制度上あるいは法的に決定権限が与えられている主体でも、実質的な決定をするとは限らないことは、株主総会の例でも明らかである。実質的権限の所在が意思決定の問題を考える上で重要であるが、基本的には優れた情報や知識をもつ主体に実質的権限が付与される傾向があり、それがプリンシパルの利益にかなう。政権党と財務省の関係も、そうであったといえよう。

プリンシパルが十分な情報を持つ場合、エージェントの情報や知識に頼らず、自分で決定すればよいが、これはエージェントの知識・情報蓄積のインセンティブを奪ってしまう。そこで敢えてエージェントに決定権限をあたえることもある。為替政策の分野でも、専門性の高い情報を持つと見られる財務官、国際金融局に実質的決定権限が委ねられる。<sup>(28)</sup>それがまた情報蓄積のインセンティブをたかめることになる。しかしエージェントは自分の利益を最大にする決定をし、プリンシパルに不利益をもたらす可能性がある。エージェントである財務官、国際金融局はどのようなインセンティブで行動し、それをプリンシパルの政権党、そしてそのプリンシパルである国民はどのように監視し評価すべきかが問題となろう。

## (2) 合理的アクター理論

為替政策が国際関係と深く関わるとともに国内の諸行為主体に分配上のインパクトを与えることから、プリンシパルである政権党とエージェントの通貨当局の政策形成に関わる行動を分析する方法についてより踏み込んだ検討が必要である。此の点については、所謂「合理的アクター（行為主体）アプローチ（rational-actor-approach）」が参考に



(29) なる。このアプローチが為替政策に関してのプリンシパルである政権党、エージェントである通貨当局という公的行為主体、そしてその政策の影響を受ける社会アクターまたは私的行為主体（企業その他利益集団、公衆）がどのように行動するか、それらの戦略的相互作用をどのように捉えるかという問題へ接近する手掛かりとなりうるかを検討して見る。

このアプローチでは、諸行為主体は主として組織存続の追求を目的に、限定合理的に行動するとする。すなわちそれがもつ社会関係のあり方についての不完全で主観的なモデルに基き、戦略的に相互作用するが、その結果政治的な力に応じて適当な満足を得る形で一定の均衡が成立する。

諸行為主体間で安定的に共有することになる社会的なゲームのルールに関する共通認識、共有された予想が「制度」となる。そこで制度の変化は、行為主体間の共通認識を揺るがすショック、それに対する各行為主体の戦略的対応によってもたらされる。環境の急速な変化に対して、既得権益、惰性、サンクコストなどの理由で粘着性をもつ国内政治や経済制度が適応に遅れる場合、制度変化に関して利害を異にする行為主体間や組織内集団が支配権をめぐり争い、クリティカル・マスの行為主体が「世の中の仕組み」への見解を変化させると、新しい制度の誕生につながる。

公的行為主体である官僚は、所属省庁の組織的利益向上に貢献することが、その組織での主流を歩むことになっており、組織存続すなわち名声（すべての行為主体が共有する予想のレベルで、その省庁を高く評価する）の最大化を図るインセンティブが強い。これは必ずしも規制権限の最大化とは一致しない。名声を高めることで他の行為主体に影響力を行使することが可能となる。組織存続を確保することで、省庁は業界から情報や行政への協力、天下り先のポストの利益を得る。また一般国民の支持を得ることで社会的名声を高め、組織存続を確実にできる。

私的行為主体である一般国民は組織化されてはいないが、選挙其の他の直接行動で政党へ影響をもたらし他、「国

「益」の擁護者として官僚が機能するための支持基盤となる。組織化された私的行為主体である財界や個別企業にとって一般国民の敵対行動は致命的結果を生むため、他の行為主体はその支持を極大化する戦略をとらざるを得ない。しかし一般国民の理解能力や利用可能な情報の制約があるため、政・官・財などの公私の行為主体は、自らの利益や目標に沿うように「国益」の定義を操作する可能性がある。

日本では政・官・財の行為主体間に安定した交渉や取引が政権党と行政を通じて各領域で行なわれる「官僚制多元主義 (bureaucratic pluralism)」ないし「仕切られた多元主義」が存在し、高度成長に貢献しマクロ・ショックへの柔軟な対応を可能にしてきた。<sup>(30)</sup> ここでは公共政策は公的行為主体 (政治家や官僚) と強力な私的行為主体 (大企業、業界団体など) との相互作用を反映するが、内外の政治経済関係の変化で、政策決定メカニズムにも変化が生じつつある。考察対象の為替政策、特に為替介入政策は通商政策などと異なり隠密・迅速・機動性を要するし、時に劇的な転換を必要とする面があり、したがって仕切られた多元主義の下でのプリンシパル・エージェントというインサイダーによる政策決定過程を迂回することも考えられる。本稿では、官僚が「国益の擁護者」としての名声の最大化を通じて組織存続を図るという仮説で、通貨当局の行動がどの程度説明可能かについても検討課題としたい。

### (3) 先送り現象<sup>(31)</sup>

大きな裁量権限を委ねられた通貨当局が、ときには隠密に、ときには公然と巨額な資金で為替市場介入を行なう目的は、急激な為替相場の変動の抑制ということであるが、多くの場合、景気対策としての輸出産業の競争力維持、それを通じての経済成長の維持にその目的があったと見られている。

第二次大戦後、先進各国はブレトンウッズ体制に適合する政治経済体制を構築したが、七〇年代になると様々な政治・経済危機が発生し、日本は国内の非効率的ではあるが政治的に強力な部門を温存しながら漸進的国際化や受身の

国際協調で対応した。これに対して他の先進国は、戦後体制の基盤が構造変化を遂げつつあるとの認識の下で、それに適合する規制改革を進めるなどの自己革新を追求した結果、彼我の懸隔が拡大して対外摩擦を生み出した。日本は外圧が強烈に加えられなければ、抜本的な改革を先送りしてきたのである。

先送り現象は、①事実認識や政策判断の遅れ、②政策調整や利害調整の遅れ、③政策の意図した経済効果を生むまでの遅れなどに起因する。先送り現象の弊害を少なくするには、(i) 経済現象の実態を適切かつ迅速に認識し、抜本的改革と現状維持の利害得失を明確に評価すること、(ii) 情報の信頼性を確保すること、(iii) 利益団体間の利害調整を円滑にし、負担配分を公平化して、その帰結を透明にすることが肝要であるが、そのためには政治的意思決定システム自体の改革が必要であり、多少のコストがあっても抜本的改革を実施し、懸案を先送りしない政治的指導性も必要である。

しかしながら、これまでは大きな変動に見舞われて国内体制の見直しや改革を必要となっても、政権党や他の官僚組織が諸経済行為主体間の利害調整に手間どり、対外関係や経済情勢が決定的に悪化するおそれが顕在化して政権党党首が決断を迫られるまで、問題解決が先送りされることがしばしばであった。その間、根強い円高脅威論に迎合することで名声を維持できる通貨当局は、大きな裁量と事後的な評価の欠如に守られながら、為替市場介入で時間稼ぎをするケースが少なくなかったと想像される。此の点も検証される必要がある。

#### (4) 為替介入行動の類型化に関する試論

以上に概観した政治経済学のような知見を活用して具体的な為替介入政策を観察し理解を深め評価を行なうにあたり、以下の如く介入行動を類型化して見たい。

①標準型介入…投機的思惑により為替相場が乱高下もしくは一方方向に変動し、経済ファンダメンタルズを反映し

ない相場の動きに対応する場合の介入。

②緊急避難型介入…放置すればシステム・リスクが統御不能になるか、通貨の鹵止めなき下落を招くなどの危機的状況への対応としての介入。

③輸出志向型介入…自国通貨を意図的に安く保ち、輸出拡大、輸入抑制、外貨蓄積を狙う介入。

④問題先送り型介入…国際環境変化への適応に必要な国内制度や規制の改革に時間がかかるか、問題解決を先送りする間、為替相場へかかる圧力へ対応するために行う介入。

⑤対米協調型介入…先進諸国へ覇権維持コスト分担を求める米国への協力としての介入。

類型化の目的は、為替介入行動を観察し成果を評価する場合、それに関連しながら正統的な経済学では通常取り上げられないが、政策形成や実施に影響を及ぼしたと見られる諸要素を摘出・整理し優先付けを行なうことに役立つと思われるからである。

すなわち介入までの内外の経済環境の変化、それに対する公私行為主体の認識と対応、その中でどの行為主体が主導して変化に対応する政策の形成に影響を与えたか、政策はタイミングよく実施されたのか、それにより利益を受ける行為主体と不利益を蒙る行為主体は誰か、また利害対立の調整に手間どって基本的な問題解決が先送りされ、穴埋めで介入政策が出動したのではなかったかなどを考える上での手がかりとなろう。もちろん一つの類型で全部が説明できない場合が多いと思われるが、いくつかの組合せで考えるにしても、介入行動の特徴の把握に役立つのではなからうか。

### 三 ニクソン・ショックから石油危機直前までの為替政策

ブレトンウッズ体制崩壊前後から、七三年の変動為替相場制移行に至る間の主な介入の事例を検討して、政治経済学的見地からの評価を試み、その中から為替政策の目的や通貨当局の介入行動についてどのような解釈が可能かについて考える。

ブレトンウッズ体制は、一九六〇年代末期から動揺しはじめ、七〇年代初期には、まさに激動期を迎えた。七一年八月のニクソン・ショックで、第二次大戦後四半世紀続いた旧IMF体制下の調整可能な固定相場制の機能が停止し、主要国は、変動相場制へ移行、その後七一年末のスミソニアン体制と呼ばれる固定相場制に復帰した。これにより円の対ドル相場は一六・八八%切り上げられて、一ドル三〇八円となった。

しかしこの通貨調整にもかかわらず、主要国間の国際收支不均衡と通貨投機は解消せず、ついに主要国通貨は七三年二月から三月にかけて再び変動相場制に移行し、現在に至った。またスミソニアンでの調整にもかかわらず、本邦貿易収支、経常収支の黒字は大幅な黒字が続き、加速するかに見えた。Jカーブ効果の発現というよりは、調整不足との見方が支配的であった。この間の為替政策の推移を跡付ける。<sup>(32)</sup>

#### 三― ニクソン・ショックからスミソニアン合意まで

日本と西独の貿易・経常収支黒字が突出していたため、両通貨の切り上げか変動相場制移行が国際通貨問題の焦点となっていた。<sup>(33)</sup>しかし日本国内では、極めて強い円高脅威論ないし円高回避論が存在していた。<sup>(34)</sup>一部の経済学者や通貨当局の実務者レベルでは、円の切り上げ、もしくは変動相場制への移行を主張する向きもあったが、政府首脳部

や通貨当局は、政治的な思惑もあり、為替管理強化による固定相場堅持の方針を続けた。

七一年八月一五日のニクソン声明後、それまで固定相場制を維持していた国々は為替市場を閉鎖、その後変動相場制に移行した。日本では為替変動幅制限を暫定的に停止した八月二七日まで、一一取引日にわたり市場を開いたまま、一ドル＝三六〇円の為替相場を維持し続けた。

なぜ為替市場を開け続けたのであろうか。八月一六日の大蔵省、日銀の緊急合同会議では、為替市場閉鎖の可否が論ぜられた。欧州諸国にならって市場を閉鎖し情勢の推移を注視すべきだとする主張もあったが、国際金融局を中心に本邦の特殊性を根拠として反対論を主張、日銀もこれを支持した。<sup>(36)</sup> 結局水田蔵相の裁断を経て、翌日の閣議で市場を開いたまま現行為替相場で固定為替制を維持する方針が確認された。

その間、通貨当局は八月一六日から一九日の四日間で二二億ドル、暫定的変動相場制移行の二七日までの一二日間に三九〇億ドルといわれる巨額のドル買い介入を行った。<sup>(37)</sup> 一九六九年、七〇年末の外貨準備額は、それぞれ約三五億ドルと四四億ドルであり、その介入規模の大きさが伺える。その結果、外貨準備額は、七一年八月末には一二五億ドル、年末には一五二億ドルになった。ドル売りの中心は、商社、メーカーなどの輸出前受け金の流入、為銀の外貨ポジションの調整であるが、リース・アンド・ラッグズなどは当局の予想を上回る規模であった。<sup>(38)</sup>

八月二二日の大蔵省省議で変動相場制移行方針を決定したが、実施を一週間先とした。これは輸出産業、銀行の対応に時間的余裕を与えるためであった。<sup>(39)</sup> 八月二八日に変動相場制へ移行した後も、通貨当局は大量のドル買いを継続する一方、短資流入を抑制するため為替管理を強化、円高抑止に努めた。九月から一二月までの外貨準備増加額は二七億ドルであった。

暫定的変動相場制移行後の相場形成は、事実上通貨当局の手に委ねられた状況で、日々の相場水準は水田蔵相の指

示を受け、具体的な市場運営については大蔵省と日銀が緊密に連絡をとりながら、G10会議の成り行き、国内世論の動き、市場の反応を見ながら、そして市場介入と為替管理強化を武器に、なだらかな円高基調を保ちつつ、望ましいドル円相場に向けてソフト・ランディングを試みたという。<sup>(40)</sup> この結果、変動相場制移行直後の八月二八日に一挙に旧平価比五・二%上昇したあと、一〇月半ばまで半月一%程度のペースでなだらかに上昇した。しかし十一月下旬よりG10での通貨調整の機運の高まりと共に市場は波乱含みとなり、強力な市場介入で対応した。九月から一二月に実施したドル買い介入は三〇億ドルを上回る規模であった。

その後も国際通貨情勢は安定せず、固定相場制への復帰は現実的で多角的な通貨調整の可否にかかっており、円はその焦点になっていた。ニクソン・ショック後の混乱の收拾には、主要国間の通貨調整が不可欠であり、一連の国際会議でも通貨調整の方法と幅、ワイドーバンド採用の問題が論じられた。調整の方法としては、金価格の引上げを含むか否かを巡って米国とその他の国が対立した。後者は通貨危機が米国の国際収支の慢性的赤字が原因である以上、米国にも努力を求めるのが当然とした。

米国政府内でも、ニクソン・ショック以来数ヶ月経過して通貨不安が続いているのは、世界経済に悪影響を与え、国際協調を損なうという懸念がたかまり、七一年一二月末のローマで開催されたG10で、円の二〇%程度の切り上げを含む平均一一%の主要国通貨切り上げなどを条件に輸入課徴金などの廃止や、ドルの一〇%もの切下げを意味する金価格引上げを示唆して参加国に衝撃を与えた。<sup>(41)</sup> それまでコナリー財務長官は米国の国際収支改善二三〇億ドルを可能にする主要国通貨の切り上げを要求し、金価格引上げ、輸入課徴金廃止を拒否しつつづけてきたが、その強硬姿勢に対して、キッシンジャー大統領特別補佐官とバーンズ連邦準備制度理事会議長が経済や外交上好ましくないとニクソン大統領に進言した結果、政策転換したといわれる。<sup>(42)</sup>

その後キッシンジャーのシナリオ通りに、一月一三、一四日、ニクソンとポンピドー仏大統領がアズレスで会談し、金価格を米国は金一トロイ・オンスを三五ドルから三八ドルへ引きあげるかわりに、フランスはドルの金交換を当面要求しないことなどを合意した。その結果、通貨の多角的調整が可能となった。<sup>(43)</sup>

為替市場では通貨調整期待が高まり、一月下旬から商社・メーカーのリーズ・アンド・ラッグズなどによる活発なドル売りが再発し、これに対応する主要為銀四行のポジション調整ドル売りは一二月中旬までに約一五億ドルに達した。当局は強力な介入で円の上昇を、一月末日の三二七円六五銭から合意直前の三二〇円六〇銭と比較的緩慢に抑えたものの、介入額は三〇億ドルを上回る規模に達した。<sup>(44)</sup>

二月一七、一八日、G10蔵相・中銀総裁会議がワシントンのスミソニアン博物館で開かれ、日本からは水田蔵相、佐々木日銀総裁、柏木大蔵省顧問が出席した。最大の注目点は円の切上げ幅であった。佐藤総理の切り上げ幅についての指示は、柏木顧問には一五%、水田蔵相には二〇%といわれる。日本側は、「ニクソンショック後すでに一五%上昇し、厳しい不況にある」と主張し、米国の二〇%切り上げ要求は勿論、一七%切り上げ要求にも水田蔵相は抵抗し、結局一六・八八%の切り上げで合意した。<sup>(45)</sup>

### 三―二 スミソニアン合意後一九七三年の変動相場制移行まで

円切り上げ、各種国際収支黒字対策にもかかわらず、七二年半ば以降、経常収支黒字は再び拡大しはじめ、七二年六月末のポンド危機以降、ドル円相場は、スミソニアン合意にもとづき通貨当局が決めた円変動幅の上限である三〇一円一〇銭に張り付いたまま推移した。<sup>(46)</sup>通貨当局は毎月市場介入し、七二年後半のドル買いは六〇億ドルを上回ったと推定されている。



七三年に入ると、イタリア・リラ、スイス・フランなどは二重相場制もしくは変動相場制に移行、主要国中日本、西独、オランダのみが固定相場制を維持していた。一月末の七二年米國貿易収支赤字大幅悪化の報道で、一斉に主要歐洲通貨が急騰、米通貨当局も半年振りのドル買い介入に加わった。日本円は七二年一二月から七三年一月まで、変動幅の上限近くで取引が続いていたが、二月に入り、マルクなどと共に円買い圧力が急速に高まった。通貨当局は、二月一日から九日までの八取引日に、市場の直物出来高の九割に相当する一一・一二億ドルを買い介入した。ドルの先物デイスカウント幅は、スミソニアン相場最後の日の二月九日には二四%に達した。

日本政府は二月一〇日に、一三日までの東京市場の閉鎖を発表、一三日の米國政府による米ドルの対SDR平価一〇%切下げ発表直後、一四日から変動相場制へ移行することを発表した。市場再開直後を除けば、円安に誘導しようとする介入は観察されず、結果的に歐洲の通貨危機の波及を免れる事ができた。

歐洲ではドイツ・マルクなど金、SDRに対する平価を維持していた通貨を含め買いが殺到し、三月一日だけでドイツ連銀は市場最大の二五・二七億ドルのドル買い介入を行った。三月二日以降、日本と歐洲の為替市場が閉鎖され、スミソニアン体制は崩壊した。一九日に市場は再開されたが、西独、フランスなど六ヶ国は対ドル共同フロート制をとり、その他主要通貨は単独フロートを続行することとなった。

## 市場介入の状況

七三年二月一〇～一三日と三月二～一六日の二回の市場閉鎖期間にはさまれた、二月一四日～三月一日の一四取引日の間、円は歐洲通貨に先駆けて変動相場制に入った。変動初日の二月一四日には、中心レートは二七・二四二〇銭、その後二六・三円ないし二六・五円台、二八日には二七・〇円、再度の市場閉鎖前日には二六・八円であった。

この間、通貨当局は変動相場制移行の初日に二億ドルのドル買い介入、二日目には二六五円三〇銭で介入、三日には二六三円でドルを買い支えたといわれる。月末に実需要因でドルが急騰すると、二八日には二七〇円で売り介入した。したがってクリーン・フロートとは程遠く、大体の切上げ幅を想定した介入と推測された。

当時は短期資金移動や先物取引は規制され、金利裁定取引は制約を受けていた。輸出入に関わるリーズ・アンド・ラッグズによる投機は可能としても、将来の為替相場の予想が不確実なので、市場の持つはずの安定化機能を発揮することはできず、裁定による直先レート<sup>(47)</sup>の平準化は不十分であった。したがって為替相場の決定を民間の為替需給に委ねると大きな変動を生む。そこで嚴重な為替管理の下では、当局は市場介入をせざるを得ない。クリーン・フロートは、為替管理を自由化して可能となる。ただし旧IMF平価から三六%、スミソニアン・レートから一六%以上も円高となった水準では、貿易黒字温存を意図したダーティ・フロートとはいえないというのが妥当な見方であろう。ニクソンショック後の暫定的変動相場制移行と比べて、比較的弾力的な政策運営を行なった背景には、①基礎的不均衡があるときには、固定相場に固執して問題を解決できないとの認識が通貨当局に高まったこと、②前回の不況にくらべ、今回は経済が上昇過程で過剰流動性が懸念されたというマクロ経済状況の相違がある。

### 三―三 変動相場制移行から石油危機勃発まで

七三年三月一九日に東京為替市場が再開され、石油危機が勃発する直前の九月末までの一三六日の取引日中、欧州通貨危機などの影響を受けた一二日を除き円ドル直物相場は二六四―二六六円の狭い幅の中で変動した。これは変動相場制移行後しばらく市場実勢を探るために様子見をした後、それに基いて旧IMF平価より三五・八%、スミソニアン・レートより一六・二%切り上がった二六五円を中心相場として上下二・二五%の変動幅を設定し、当局の徹底

した市場介入によって、その範囲に収める努力をしたと見られる。

円高の影響で、七三年の国際収支はJカーブ効果の終了、リーズ・アンド・ラグズの巻き戻し、資本流出増加などもあって、基礎収支、総合収支は巨額の赤字となった。通貨当局は徹底したドルの売り介入を行なった。その額は三月から九月末までの七ヶ月で五二億ドルと推定されている。

変動相場制移行直後に出現した相場が、長期の均衡相場と信じる理由は乏しく、あきらかに割高のこの相場に当局が固執したのは何故か。

①国際的非難の的であった円の過小評価状態、国際収支大幅黒字状態に終止符を打ち、総合収支赤字によって、累積した外貨を減らす、②七三年初以来インフレが加速しつつあったので、輸入物価引下げ、ドル売り介入によるマネタリー・ベースの収縮効果をねらう、③国際収支黒字基調は復活し、円高が再現するので過大評価は修正されるなどの見方を当局が取っていたことなどが指摘されている。<sup>(48)</sup>しかしこの国際収支見通しは誤っていた。日本経済は七二年後半から景気が急速に上昇、インフレが進行、交易条件が悪化しており、石油危機発生以前に国際収支は巨額の赤字となっていたのである。

## 四 為替政策の評価

### 四―一 経済学的な評価

この間の為替政策にたいしては、小宮ら経済学者たちは、以下のような厳しい批判を加えている。<sup>(49)</sup>

(一)ニクソン・ショック後の為替当局の対応は、国際通貨情勢に対する理解の浅さ、為替管理の効果の過信を反映するものであり、その政策判断は「国際金融政策史上類例のない錯誤」であり、国際的にも非協調的な行動であっ

た。

(二)七三―七四年の大インフレの責任の幾分かは、それ以前の為替政策の失敗にある。もっと早く円の切り上げもしくは変動為替相場制移行を進めるべきであった。

(三)七三年三月から九月までの七ヶ月間にわたるドル売りで、数千億円に昇る膨大なキャピタル・ロスを被ったと推定される。<sup>(50)</sup>ドルを高く買い安く売るといふ不安定化的投機を行なつて、市場相場の変動を大きくさせたことになる。

(四)変動相場制移行後も、固定相場制に近い為替政策をとり続け、また七三年三月に為替市場が再開したときの過大評価された相場を維持して、累積したドルの還流を急ぎすぎた。むしろ為替管理を緩和し、直先相場が月々の国際収支、為替需給状況、市場参加者の予想を反映できるようにすべきであった。

#### 四―二 政治経済学的な評価

本邦の為替政策に関する政治経済学的な評価は、経済学的なそれに比べて大まかなものとならざるを得ないものの、米国のイニシアティブに対して、受動的に反応する本邦当局という構図の中では、まずニクソンの新経済政策に始まる考察対象の期間における米国の戦略の推移を全体的に把握した上で、それになりたいする本邦側の諸行為主体の反応とそれらの相互作用が、為替政策の主役である通貨当局の行動をどのように規定したかを跡付ける必要がある。

##### (一)米国の戦略とその推移

ニクソン・ショックに象徴される米国の国際通貨戦略の背後には、どのような行為主体が、いかなる動機で行動し政策の形成に影響を与え、またその政策が変化を遂げたのだろうか。牧野「一九九九」は、社会的勢力関係Ⅱパワ

Ⅰ・エリート論に依拠してその推移を以下の様に描いている。<sup>(51)</sup>

第二次大戦後の米国の地位は、圧倒的な軍事力と経済力で他者の追随を許さず、それを背景に覇権システムを構築した。そこでは米国は世界の中央銀行、自由貿易の推進者、そして中心的な生産者であり、監督者としてブレトンウッズ体制などの国際レジームの構成メンバーのルール遵守を強制できた。

冷戦の開始で世界は二極化し、米国は西側陣営における国際公共財の供給者としての役割りを継続したが、東側との覇権競争と世界的規模の介入にともなうコストで国力が低下した。すなわちインフレとベトナム戦争の戦費増大、労働生産性低下による主力産業の競争力低下など米国の経済ファンダメンタルズは劣化し、ドルの過大評価で、七一年に二〇世紀で初めて貿易赤字を計上、金準備は対外流動負債の五分の一以下に落ち込み、国際通貨不安が頻発することになった。

そこで米国は覇権システムを維持するコストを同盟国に負担を求めるようになる。その表れが自由主義世界の警察官としての役割りを縮小するという一九六九年のニクソン・ドクトリンと、七一年の「新経済政策」であった。それは覇権国という行為主体が、困難な環境の中で自由主義陣営の指導者であり続ける「理想」と、「自己存続」の目標を追求する戦略である。

ニクソン・ショックを唐突かつユニラテラルな行動と解釈する向きも多いが、実際には市場の警告に反応した財務省、FRBの高官達が早い時期から通貨調整の政策構想を検討していた。七一年五月の通貨危機を契機に、財務省高官により準備された政策案をもとに、コナリー財務長官、バーンズFRB議長、ボルカー財務次官らが協議を重ねて策定され、実施のタイミングが計られていたのであり、突然の措置ではなかった。

多様な行為主体の利益代表である連邦議会の両院経済合同委員会も、主導的役割を果す。五月の通貨危機後、議会

では日本の輸出攻勢への警戒感が高まり、日本異質論が台頭した。ロイス委員会では六月に金兌換停止と変動相場制移行の決議案が、八月にはドル切下げを中心とした総合的な国際収支対策が提出された。これらはニクソン政権に新経済政策の繰り上げ実施の決断を迫る結果となった。

有力財界人が中心の「ウイリアムズ委員会」も、課徴金と通貨調整を含む国際経済政策の基本課題と政策案をニクソン大統領に答申した。このような様々な行為主体の動きを睨みながら、七二年の大統領選挙を意識したニクソン政権の「自己存続」戦略として新経済政策が実施されたと考えられる。

今ひとつ興味深いのは、強硬なコナリー路線の転換とスミソニアン合意への経緯である。主要国が通貨調整に手間取る中で、世界経済の先行きに対する不安が拡大、保護主義、ブロック化への懸念が強まった。ジャーナリズムは、ソ連、中国への対話路線への転換に比べ、同盟国との対立を生んでいると批判した。中でもウォール街が政策転換にむけ重要な役割を果たした。米銀首脳がドルの切下げ、課徴金、バイ・アメリカン条項の撤廃を提唱した。全米最大の貿易団体NFTCは、ドル切下げを柱とする通貨調整を決議した。

政権内でも安全保障、世界経済への悪影響を懸念するキッシンジャー補佐官、シュルツ長官、バーンズFRB議長が政策転換を促した。ドル切下げと課徴金廃止で妥協し、一時的な多国間通貨調整を早期に実現すべきだとの主張が高まる中、欧州でのドル急落やニューヨーク株式市場での大暴落などの市場圧力も加わって政策転換に合意がえられたのである。

通貨不安の先行きと保護主義の拡大を懸念し、同盟国との協調を重視する国内の諸勢力、ニクソン政権内の分派、ウォール街の国際金融界、NFTCに代表される貿易業界、これら勢力を代弁する議員達、そしてマスコミが強硬路線に固執するニクソン政権に強い圧力となった。全米最大の貿易団体NFTCは、ドル切下げを柱とする通貨調整を

決議した。

このように米国では多様な行為主体の連繋と対立の関係が固定的でなく、利害関係の再調整が容易である。通商問題が政治化するのは、国際競争力の脆弱な個別企業・産業が外国の輸出攻勢に曝された時であり、その結果保護主義的要求が高まるものの既得権益化が弱く、安全保障上の考慮や金融資本市場の利害を反映した行為主体の影響力の増大で劇的な政策転換が比較的容易な構造である。<sup>(52)</sup>

## (二)日本の為替政策の評価

### (1)為替市場介入に関する仮説の提起とそれに基づく評価

戦後日本の政治経済の特徴は、公的行為主体である政党の中で、一九五五年以来常に与党としての地位を占めてきた自民党の一党支配体制の下で、様々な私的行為主体である企業などの利益集団や一般国民の多元的で錯綜した要求をくみ上げ、今ひとつの公的行為主体である官僚機構を通して調整し、経済成長の過程で実現する点にあった。この過程で多様な既得権益を持つ利益集団が組織され要求が制度化された。このような構造をもつ自民党政権や官僚組織は、ニクソンショックに際して、所得の再分配や既得権益の再編につながる通貨調整に対して迅速に対応できなかった。保革対立の激化、反米路線に立つ左翼政党の躍進という政治状況も、政府・自民党が国際協調路線を取りにくくした。通貨調整問題では、自民党から共産党まで円切り上げ反対、固定為替制度墨守の姿勢をとった。

一党支配の下、高い専門性を持っていることで大きな裁量を委ねられ、政策策定に大きな影響力を持っているエージェントの通貨当局は、実際には国際通貨情勢を把握する能力が不十分であり、的確な情報収集と分析の努力を怠った。また問題処理に有効な政策を準備できなかった背景には、官僚に特有な守旧的な行動があり、短期的な目標のも

と暫定的な政策の調整、弥縫策を講じることと終始した。

マスコミを含めて国内諸行為主体が一国主義的な対応を示す中で、対米協調・自由主義市場経済を重視する財界、特に経済同友会は、円切り上げが持つ利害の対立を抱えながらも、財界と自民党、高級官僚との為替政策をめぐる調整過程で、相応の役割りを果たした。円対策八項目<sup>(53)</sup>の決定と実施過程、変動相場制移行過程、日米貿易経済合同会議後の局面での円切り上げ容認で、佐藤内閣の政策に決定的な影響を与えたといえよう。

財界が早期切り上げ論へ転換したのにたいして、通貨当局は勝算の定かでない持久戦体制を維持し、出来るだけ原状に近い形での決着に固執し、そのために経済的合理性が疑わしい市場介入政策を実施した。その基本目標は、公私にわたり広汎に存在する諸行為主体の円切り上げアレルギーを勘案して、厳格な管理相場による円高誘導で切り上げ幅を低く押さえ込み、その上で日米交渉や多国間交渉に臨んだが、局面を打開できず孤立化するばかりであり、結局路線転換を余儀無くされた。

通貨当局、財界、マスコミなど諸行為主体の相互作用を傍観していた佐藤内閣は、コナリー訪日にもなう日米交渉失敗後、世界経済の同時不況化、保護主義の台頭、米国での政策転換の兆しをうけて、年内解決への方針を漸く固めた。国内の円切り上げアレルギーも鎮静化しつつあった。しかし繊維交渉の難航などとあわせ、日本の為替政策の硬直性は米国の対日不信を強め、その後の日米関係の緊張に繋がったといえよう。

割安なドル円相場による輸出主導の経済成長政策の維持が、諸行為主体に共通の利益であり、「国益」とみなされていた。為替相場変動のもつ諸行為主体間の分配上の対立などは問題とされなかった。しかしそれを上回る優先順位を主張する政治経済問題が出てくると、「国益」の再定義が必要となってくる。それに合致する諸行為主体間に新たな合意が成立し政策の転換が行なわれるまでには、諸制度が持つ粘着性などの理由で時間がかかる。その間大きな裁



量をもつ為替当局は、市場介入で内外の諸行為主体の反応を見極めつつプリンシパルの政治的決断を待つ。その過程で追求するのは、円安という「国益」への貢献による「名声」と「組織の存続」であった。しかしそれは所詮仕切られた多元主義の制約の下での近視眼的行動であり、「名声」の獲得とは程遠い結果を生んだと評価せざるをえない。

国際資本移動の活発化で戦後の国際体制がきしみ始め、新しい国際秩序への模索が始まったこと、沖縄返還合意にもかかわらず為替調整や繊維交渉で頑固に「国益」を主張してニクソン政権の足元を脅かし対日不信を高めていること、ベトナム戦争の泥沼から脱しアジアにおける勢力均衡の調整を図る米中対話への動きに見られる米国の戦略のシフトについて外交当局とともに把握してプリンシパルに総合的な戦略の策定を助言し、その枠内で適切な為替政策を展開すべきであった。

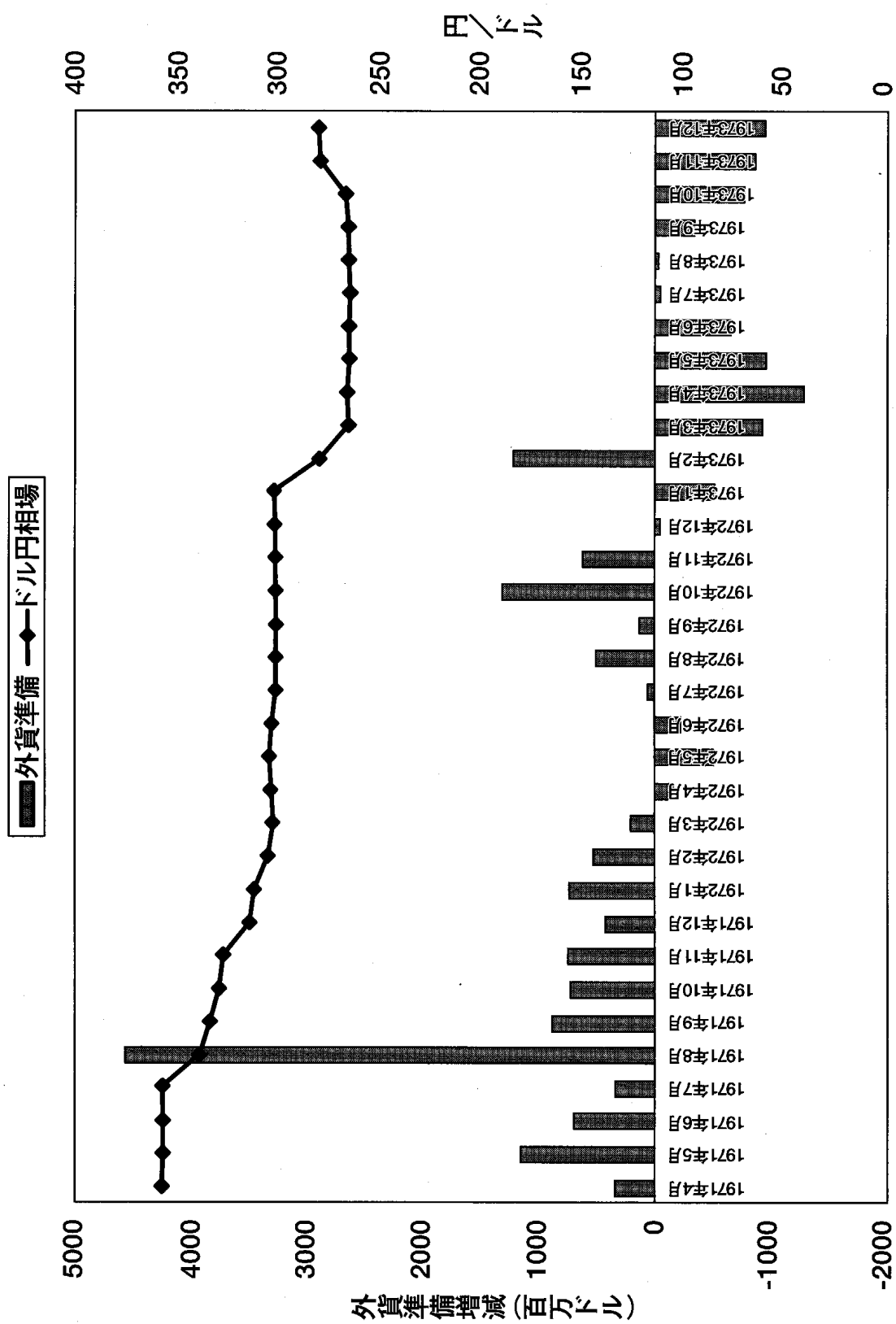
従ってこの時期の介入政策は、衰退しはじめた覇権システム維持費用を円切り上げの形で分担させられた側面、国際資本移動が活発化しはじめたにもかかわらず為替管理を維持・強化してでも円安水準を守ろうとした問題先送り型、重商主義型の複合的なものであったといえよう。

## (2) 為替介入政策の偏向の有無について

為替市場介入については、諸行為主体の利害関係に大きく影響をもつ場合が多い。通貨当局は、この問題についても、大きな説明責任を負っている。ニクソン・ショック後に、日本の通貨当局が為替市場を閉鎖せずに旧相場でドルを買い続けていた事についても、金融界や産業界救済の意味が大きかったといわれる。たしかに輸出産業や海運業界などは、硬直な為替管理政策により、為替リスクのヘッジが制約され、円高による被害は多大であった。

それに比べて為銀は総合持ち高規制の下にあり、為替差損の規模は比較的限られていたはずである。しかし当局は

ドル円相場と外貨準備増減の推移 (大蔵省財政史室[1992]、日銀)



外為資金借り返済を無制限に認めたり（七一年八月二六日）<sup>(54)</sup>、市場の終了時間を延長してまで為銀からドルを買い続けた（八月二七日）。通貨当局がこのような行動をとったのは、ニクソン・ショック以前に、円平価維持のために為銀に無理にドルを保有させたため、協力した為銀に損をさせられないとの意向が働いていたといわれる。<sup>(55)</sup> このような為替政策は、造船、海運、その他の輸出産業で、為替リスク・ヘッジの手段を制約されていた業界にくらべて、通貨当局に近い為銀を助けるものと批判されても仕方がないというのが大方の評価である。<sup>(56)</sup>

国会でも、商社による多額な輸出前受け金取り入れ、為銀の大量のドル売りの投機性ならびに通貨当局と為銀の癒着についての批判や論議が行われた。その中で日本銀行の外為資金貸の期限前返済容認、外貨預託の追加などへの批判と共に、八月二六日、二七日における市場での大量のドル売りが日銀の示唆によるものとの疑惑で井上外国局担当理事を参考人として喚問した。和田静夫参議院議員は、日銀がドル売りについて各行間のバランスをとるための誘導をするなど為銀と緊密な関係をもち、結果的に大銀行や大商社の利益擁護につながる政策を行ったと批判した。これら批判に対して佐藤首相は当局の行動を弁護し、議論は平行線をたどることで終わった。<sup>(57)</sup>

（二〇〇三年一〇月二〇日）

- (1) 為替市場介入とは、八二年のベルサイユ・サミット後発足した「為替市場介入に関する作業部会」提出の「作業部会報告書 (Jurgensen 1983)」によれば、「自国為替の為替相場に影響をあたえることを目的」として、「通貨当局が為替市場において行う自国通貨を対価とする外国為替の売買の全て」を意味する。また注26を参照。
- (2) ドバイで二〇〇三年九月二〇日に開かれた主要七カ国財務相・中銀総裁会議 (G7) の共同声明でも「各国の経済の実力を反映して市場が相場を決めるような、より柔軟な制度が必要」としている。
- (3) 変動為替相場移行後、国際通貨基金理事会は、加盟国の介入政策に関して、①国際収支調整を妨げるか、他国にたいして不公正な競争上の優位を得るために為替相場を操作してはならない、②無秩序な市場条件に対応するために介入すべきである、③他国の為替相場上の利害を考慮すべきであるという指針を示した。IMF Executive Board Decision no.5392 adopted April 1977
- (4) 変動相場制期 (一九七三～九四年) における外為市場での年間介入規模は、固定相場制期 (一九六〇～七〇年) の介入規模の二倍以上。De Grauwe (1996) pp207-8
- (5) 日本経済新聞 (二〇〇三年一〇月五日)、週刊東洋経済 (二〇〇三年一〇月四日、一八～一九ページ)
- (6) 為替市場介入の効果に関する理論・実証研究のサーベイについては、例えば Galati & Melick (1999) pp3～5, Sarno & Taylor (2001) pp839～868、井澤秀記・橋本優子「わが国の為替介入に関する実証研究」<http://www.rieb.kobe-u.ac.jp/ac.jp/academic/ra/dp/Japanese/dpj41.PDF>
- (7) 例えばクルグマン／オブズフェルド「一九九二～六三八～六四六ページ。
- (8) 投資家がリスク回避的であり、自国通貨建て資産にたいして十分なりリスク・プレミアム相当分だけ高い収益率が見込める場合のみ外貨ポジションを保有する時、内外通貨建て資産間の代替性は不完全とする。為替リスクをいとわない多数の参加者が存在し為替相場の変化なしに外貨ポジションを吸収できれば、市場全体としてはリスク中立的となり外貨建て資産に求めるリスク・プレミアムはゼロとなる。この場合、内外通貨建て資産間の代替性は完全であり、カバー無し金利平価式が成立する。
- (9) IS・LMモデルのIS式をばISバランスを為替相場に依存する経常収支とした開放IS式とし、金利は国際資本市場で決まる外生変数とした小国マンデル・フレミング・モデルでは、財政収支を一定とすれば、国民所得、貨幣供

給、為替相場が主要な変数となる。政策変数である貨幣供給が増加すれば、内生変数である国民所得は増加し為替相場は下落する。為替市場介入で為替相場の円高を阻止しようとしても、貨幣供給を縮小させれば効果はない。為替政策は金融政策に依存するといえる。

- (10) 九〇年代には、それまでと異なり不胎化介入でも、為替相場に一定の影響を与えたとした見解が増加した。これには内外通貨建ての資産間の不完全代替性の存在の他に、為替当局が将来のファンダメンタルズについての内部情報を市場に伝達する方法として市場介入が行なわれた時には有効とするシグナル効果を重視するものである。すなわち外為市場が効率的で、内外通貨建て資産間の代替性が成立すれば介入は無効で、すくなくとも一方が成立しなければ、介入は有効とする。Dominguez [1998] p165、伊藤 [二〇〇二] 六ページ。

- (11) 浜田 [二〇〇〇] ハページ。

- (12) 小宮 [二〇〇〇] 二〇―二二ページ、翁・白塚 [二〇〇〇] 三二―三四ページ。

- (13) 野口 [二〇〇三] 一一九―一二三ページ。

- (14) Frieden & Lake [2000]。

- (15) 中西 [二〇〇二] 二〇二―二〇三ページ。

- (16) Gilpin [2001] pp15―23。

- (17) Gilpin [2001] pp97―103。

- (18) 猪口 [一九九七] 一二〇―一二六ページ。

- (19) 藤原 [二〇〇二] 一九八ページ。

- (20) 坂井 [一九九六] 第七章。

- (21) 私的財と異なり、各個人が共同消費し、対価を支払わない人を排除できぬ非排除性と、ある人の消費により他の人の消費を減らせぬ非競争性をもつ国防・警察などの政府が提供する財を公共財というが、これを国際的次元にアナロジーとして利用した考え方。

- (22) 牧野 [一九九九] 一五―三七ページ。

- (23) Frieden & Lake [2000] pp257―269。

- (24) 黒田 [二〇〇三] は財務官時代に、「何が日本の国益か」、「どのように日本の国益と世界の利益を両立させるか」を

常に考えて通貨外交に従事していたというが、「国益とは、具体的な交渉を行ない、政策を考えるとときに、国民や市場との対話を通じてあきらかになつていくもの」ともいう（三ページ）。本稿では坂本「二〇〇一」に従つて、政・官・民・生活者「一般国民」などの公私行為主体は、それぞれの個別利益を追求し、国家とはそれらの要求が競合する場であり、制度や政策はそれを反映したものとなるが、それには普遍性を持つと見られる諸観念から構成される公的な論理で正当性を獲得してはじめて「国益」に沿つた政策となると考える（八六―一〇七ページ）。具体的には、一般国民にとつての社会的・経済的利益の総計、国民経済と組織されない消費者一般の厚生の上と規定する。

(25) 村松・柳川「二〇〇二」一七―二四ページを参照。

(26) 本邦では、正式には「外国為替平衡操作」といい、通貨当局が外国為替市場において、外国為替相場に影響を与える事を目的に外国為替の売買をすることを意味する。

財務大臣（旧大蔵大臣）は「外国為替及び外国貿易法第七条第三項」に基き、対外支払手段の売買などを通じて、円の為替相場の安定に努めることとなっている。

日銀は、「日銀法第四〇条第二項」、「外国為替資金特別会計法第六条第一項」で、財務大臣の代理人として、為替介入の実務を遂行する。

(27) 詳細な介入戦略は、財務官、國際局長（旧國際金融局長）、同為替市場課長のラインで策定。為替市場の動きを日銀との密接な連繫で把握。介入の実施は、日銀金融市場局為替課と國際局総務課が担当。

(28) 竹中「一九九三」一七二―一八〇ページ。

予想外の人事で一九九五年六月に國際金融局長に任命された榊原英資に対して、加藤紘一自民党政務調査会長が、「政策判断については事前に説明することがなかったと後で批判することはないから、むしろ我々さえも出し抜くらしいのサプライズでやってくれ」と伝えたという逸話が伝えられている。（吉田恒『さよなら円高』廣済堂 二〇〇一年 一九二―一九三ページ）。

(29) 戸矢「二〇〇三」の方法論を参照。

(30) 青木「一九九六」二六三―二六六ページ。

(31) 井堀「二〇〇二」三一―八二ページを参照。

(32) 小宮・須田「一九八三」二四―三九ページ、大蔵省財政史室「一九九二」三三九―四七七ページ、日本銀行「一九八

六「二九三―三五五ページ参照。

(33) 古城「二〇〇二」三四九―三五二ページ。

(34) 七一年七月に三六名の経済学者からなる為替研究会（代表幹事天野明弘・小宮隆太郎）、政府の円対策八項目を十分として、円の小刻み切り上げを提言した。その内容は、①国際収支黒字は赤字国へ本邦が生産した価値を提供し、年々の消費・投資・政府支出を切り詰めている、②固定相場での黒字累増は、赤字国からのインフレ輸入となる、③本邦外貨準備累増は国際金融協力を困難にするので、大幅な切り上げによるショックを避けるために、一度の変更幅を-%以内とし、年に二・四%ないし四%程度を情勢を見ながら黒字解消するまで、小刻みに円を切り上げることであつた（『季刊現代経済』一九七一年九月）。しかし政府・マスコミを含めて円切り上げ反対論が大勢であつた。

(35) 六九年、林大造大蔵省調査部次長（後に国際金融局長）は、「円相場を切り上げるのが適当」と提案した（アルファ作業）。しかし大蔵次官、財務官、国際金融局長らは、①国民所得水準は依然低く、経済成長維持が必要であるが、そのための制約条件である国際収支の壁を完全に克服するまで輸出拡大、輸入抑制は当然である。②貿易黒字は出ているが、輸入の自由化が不十分で円の實力ではない。輸入自由化、規制緩和が先決であり、円相場調整はその後の問題、などを理由に反対した。本田・秦「一九九八」四八ページ。

(36) 市場を開けるべしとする論拠は、①政府は円平価維持を表明してきた、②欧州より外貨建て取引が多い日本では、市場閉鎖の影響が甚大、③市場閉鎖後、円切り上げ不可避となり予測困難、④為替管理強化で、投機資金流入防止可能であるなど。大蔵省財政史室「一九九二」三八二ページ。柏木雄介（当時大蔵省顧問）は、産業界や金融界への影響を懸念し、為替管理で市場の為替量を制御可能と判断し、為替市場を開く事を主張し受け入れられたと証言。本田・秦「一九九八」六二ページ。

行天（当時財務官室長）は、市場を開くことを主張する議論の中には、大蔵省と日銀の説得で多額のドル資産を抱える銀行を守る必要があるとするものや、為替管理が完璧なのでドル売りは殆ど起こらないと確信していたものもあつたと述懐する。また米国の意図について、日本側は、ドルを切下げられるのではなく、金から切り離すことと判断し、三六〇円でドルを買い支える事で米国の利益となり、協調行動と評価されると信じたと重大な判断ミスを犯した事を認めている。ボルカー・行天「一九九二」一三八―一三九ページ。

(37) 四〇億ドルを旧平価三六〇円で換算すると、約一兆五〇〇〇億円となり、当時のマネーサプライ（M1ベース）が約

- 二四兆円なので、介入規模の大きさが分かる。それが七三、七四年のインフレの一因となったと思われるが、行天はそれを否定し、かつ莫大な為替差損を被りながら為銀を救済したというのも理論的根拠がないと否定している。ボルカー・行天「一九九二」一三九―一四〇ページ。
- (38) 七一年八月一六日から二七日までの輸出前受け金流入は一八億ドル。先物デイスカウントの拡大で売りカバーできない為銀は、外銀借入により買い持ちポジション圧縮を図ったが、主要為銀一五行のドル売りは一六日から一九日だけで、約二〇億ドル。大蔵省財政史室「一九九二」。
- (39) 本田・秦「一九九八」六三―六四ページ。
- (40) 日本銀行「一九八六」三三一―三三三ページ。
- (41) 牧野「一九九九」二七六―二七七ページ。
- (42) 牧野「一九九九」三二三ページ。
- (43) ボルカー・行天「一九九二」一三〇―一三二ページ。
- (44) 大蔵省財政史室「一九九二」四二三―四二四ページ。
- (45) 本田・秦「一九九八」六七―六八ページ。
- (46) 小宮・須田「一九八三」一二―一三ページ注8。
- (47) 小宮・須田「一九八三」一九―二二ページ。
- (48) 小宮・須田「一九八三」四五―五三ページ。
- (49) 小宮・須田「一九八三」二五、三一―三二、六三―六五ページ。
- (50) スミソニアン合意発効とともに、外国為替資金特別会計・日本銀行の保有外貨の評価替えが不可避となった。その結果外為資金特別会計分は四一七億円、日銀分は四五〇八億円の評価損を計上した。大蔵省財政史室「一九九二」四三三ページ。
- (51) 牧野「一九九九」二八七―二九八ページ。
- (52) 社会に分散された権力は集中された権力より効率的であり、変化に柔軟に適應するとする見方については、加野「二〇〇三」七〇―七一ページ参照。
- (53) 七一年六月四日の関係閣僚会議で決定された対外政策で、①輸入自由化の促進、②特惠関税の早期実施、③関税引下



げの推進、④資本自由化の促進、⑤非関税障壁の整理、⑥経済協力の推進、⑦秩序ある輸出、⑧財政金融政策の機動的運営の八項目である。大蔵省財政史室「一九九二」三六七―三六八ページ。

- (54) 日本銀行外国為替資金貸付制度は、外貨建て期限付輸出手形の買取銀行に対して、輸出振興のため当該手形を引当に円資金を低利で供給する外国為替引当貸付として、一九五三年発足。六一年に為銀の外貨資産の持ちに金融をつける方式に変更。為銀が外貨手形を買い取り本制度を利用すると外貨の買い持ちとなる。円転規制（直物持高―「日銀外為資金貸残高十自由円預金残高」へ〇を円転換額として、これを規制した）を守るために、これを外銀借入で直物ポジションを調整すると二重金融となるため、円転規制上この分を直物ポジションから除外したため、先物でのカバーコストが高騰すると本制度利用を避け、外銀借入にシフト、それが外貨準備増につながった。ニクソン・ショック時、為銀は一〇億ドルの買い持ちを抱え、外銀借入入れを急増させた。円転規制を平残ベースで遵守するためには、極端に圧縮した直買いポジションを、外為資金返済か外貨直買いをせざるを得なくなり、為銀の為替ポジション操作は混乱した。日銀はついに期限前返済を認め、やがて輸出金融の中核で七一年七月に二五億ドルあった貸付残高は翌年二月には消滅した。日本銀行「一九八六」三二八―三二九ページ。

- (55) 大蔵省財政史室「一九九二」三八三ページ。

- (56) 小宮・須田「一九八三」三五―三七ページ。

- (57) 日本銀行「一九八六」三四三―三四四ページ。

#### 参考文献

- De Grauwe, P., *International Money*, Oxford University Press, 1996
- Dominguez, K.M., "Central bank intervention and exchange rate volatility", *Journal of International Money and Finance* 17, 1998
- Frieden, Jeffry A. & Lake, David A.ed., *International Political Economy - Perspectives on Global Power and Wealth*, Fourth Edition, Routledge, 2000
- Frieden, Jeffry A., "Exchange Rate Politics", Frieden & Lake [2000]
- Galati, G. & Melick W., *Perceived Central Bank Intervention and Market Expectations: An Empirical Study of the Yen/Dollar Exchange Rate, 1993-96*, Bank for International Settlements, Working Papers, No.77, October 1999

Gilpin, R., *Global Political Economy - Understanding the International Economic Order*, Princeton University Press, 2001  
Jurgensen, P., *Report of the Working Group on Exchange Market Intervention* (Jurgensen Report), U.S. Treasury Department, 1983

Sarno, L. & Taylor, M., "Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, How Dose It Work?"  
*Journal of Economic Literature*, September 2001

Volcker, P. & Gyohten, T., *Changing Fortunes*, Times Books, 1992 (ポール・ボルカー、行天豊雄著・江沢雄一監訳『富の興亡―円とドルの歴史』東洋経済新報社 一九九二年)

青木昌彦・奥野正寛『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会 一九九六年

藤原帰一『デモクラシーの帝国』岩波書店 二〇〇二年

浜田宏一「日銀の不胎化政策は間違っている」、「ゼロ金利下の金融政策にも経済回生の手段あり」、岩田規久男編『金融政策の論点』検証・ゼロ金利政策』東洋経済新報社、二〇〇〇年

本田敬吉・秦忠夫編『柏木雄介の証言・戦後日本の国際金融史』有斐閣 一九九八年

井堀利宏「先送り現象の分析」村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究(下)』東洋経済新報社 二〇〇二年

伊牟田武郎 桧森直紀「為替レートと日米介入政策の比較」『金融システムの構造問題 金融研究班報告書 日本金融研究 二』日本経済研究センター 二〇〇〇年一〇月

猪口邦子「ポスト覇権システムとG7サミット」鴨武彦・伊藤元重・石黒一憲編『国際政治経済システム』有斐閣 一九九七年

伊藤隆敏『為替レートと予想形成』日本経済研究センター連続セミナー、二〇〇二年一月一〇日

加野 忠「国際通貨・金融問題への政治経済学的接近」『横浜商大論集』二〇〇三年三月一日

黒田東彦『通貨外交』東洋経済新報社 二〇〇三年

古城佳子「バブル形成・崩壊の背景としての日米経済関係」村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究(下)』東洋経済新報社 二〇〇二年

小宮隆太郎「百鬼夜行の為替・金融政策論議を正す」、「見当はずれの日銀バッシング」、岩田規久男編『金融政策の論点 検証・ゼロ金利政策』東洋経済新報社、二〇〇〇年

小宮隆太郎・須田美矢子 『現代国際金融論「歴史・政策編」』日本経済新聞社 一九八三年

P・R・クルグマン／M・オブズフェルド著 石井・浦田・竹中・千田・松井訳 『国際経済 理論と政策 II 国際マクロ経

済学』新世社 一九九二年

牧野浩 『日米通貨外交の比較分析』御茶ノ水書房 一九九九年

村松岐夫・柳川範之 『戦後日本における政策実施…政党と官僚』村松岐夫・奥田正寛編 『平成バブルの研究(下)』東洋経

済新報社 二〇〇二年

中西寛 『国際システムの変容と日本のバブル』村松岐夫・奥野正寛編 『平成バブルの研究(下)』東洋経済新報社 二〇〇二年

日本銀行百年史編纂委員会編 『日本銀行百年史第六卷』日本銀行 一九八六年

野口旭 『経済論戦—いまここにある危機の虚像と実像』日本評論社 二〇〇三年

大蔵省財政史室編 『昭和財政史 昭和二七～四八年度 一一 国際金融・対外関係事項(2)』東洋経済新報社 一九九二年

翁邦雄・白塚重典 『非不胎化介入論の「錯覚」』岩田規久男編 『金融政策の論点「検証・ゼロ金利政策」』東洋経済新報社、

二〇〇〇年

坂井昭夫 『日米経済摩擦と政策協調』有斐閣 一九九六年

坂本多加雄 『国家学のすすめ』ちくま新書 二〇〇一年

高橋 要 『外国為替介入の評価』『政府・企業・銀行部門の信用力 金融研究班報告書 日本金融研究 六』日本経済

研究センター 二〇〇二年三月

竹中平蔵 『日米摩擦の経済学』日本経済新聞社 一九九三年

戸矢哲朗 『金融ビッグバンの政治経済学』東洋経済新報 二〇〇三年